

12 de Dezembro de 2016

Teresa Gil Pinheiro

Reunião de Política Monetária do BCE de Dezembro

O Banco Central Europeu surpreendeu o mercado, estendendo o programa de compra de activos até Dezembro de 2017, mas anunciando também que a partir de Abril o montante das compras mensais voltará aos 60 mil milhões de euros (mme) iniciais (até lá mantêm-se nos 80 mme). A surpresa surgiu também no que respeita à decisão dos aspectos técnicos do programa, nomeadamente no que respeita ao programa de compra de dívida pública, na medida em que não houve flexibilização dos limites para as compras de dívida, mas tão só a inclusão da dívida com maturidade até um ano no cabaz de títulos que podem ser comprados pelo BCE e a eliminação da regra que limitava a compra de títulos a verificação de uma *yield* superior a -0.4% (nível da taxa marginal de depósitos). As alterações técnicas são aplicáveis a partir de 2 de Janeiro de 2017.

As alterações introduzidas, nomeadamente no que se refere ao montante mensal de compras, foram acompanhadas de declarações de que a autoridade monetária não hesitará em alterá-lo, ie aumentar o montante das aquisições, caso as condições económicas e financeiras se deterioreem, e/ou estendê-lo para além de Dezembro de 2017. Paralelamente foi referido que não foi discutida a possibilidade de início de uma redução temporal do montante das aquisições (*tapering*) embora alguns analistas considerem que a redução de compras mensais sinalize precisamente o princípio daquele processo.

Relativamente às medidas convencionais de política monetária, mantiveram-se inalterados os níveis das taxas de juro directoras, ie a taxa principal de refinanciamento em 0.0%, a taxa marginal dos depósitos em -0.4% e a taxa marginal de cedência de fundos em 0.25%. Paralelamente, foi mais uma vez referido que estes níveis não deverão ser alterados no período de vigência do programa de compra de activos de longo prazo, dando suporte a que as taxas de juro Euribor, sobretudo nos prazos mais curtos, se mantenham em tornos dos níveis actuais durante um prolongado período de tempo.

Foram publicadas as novas previsões macroeconómicas, as quais sofreram apenas pequenas alterações face às anteriores, publicadas em Setembro. O crescimento da zona euro foi revisto para 1.7% em 2017, mais 0.1 pontos percentuais (p.p.) do que antes, em 2018, a previsão manteve-se em 1.6% e a previsão apresentada para 2019 considera que o ritmo de expansão da actividade se mantenha igual ao do ano anterior, ie, 1.6%. Relativamente ao comportamento da taxa de inflação, as estimativas do banco central são de que em 2017 se situe em 1.3%, mais 0.1 p.p. do que o esperado em Setembro, em 1.5% em 2018, menos 0.1 p.p. do que a previsão anterior e que em 2019 acelere para 1.7%.

Implicações das alterações ao programa de compra de activos de longo prazo?

Numa primeira leitura do resultado da reunião parece que o país mais beneficiado será a Alemanha, na medida em que muitos dos seus títulos soberanos estavam excluídos do programa, pois as *yields* dos títulos com prazos inferiores a cinco anos situavam-se abaixo

de -0.4%. Tendo este limite sido abandonado, o montante de dívida alemã elegível aumentará consideravelmente. O mesmo se observará em outras economias do euro, ainda que a questão em torno de escassez de títulos elegíveis para o programa se focava, primordialmente, no caso alemão.

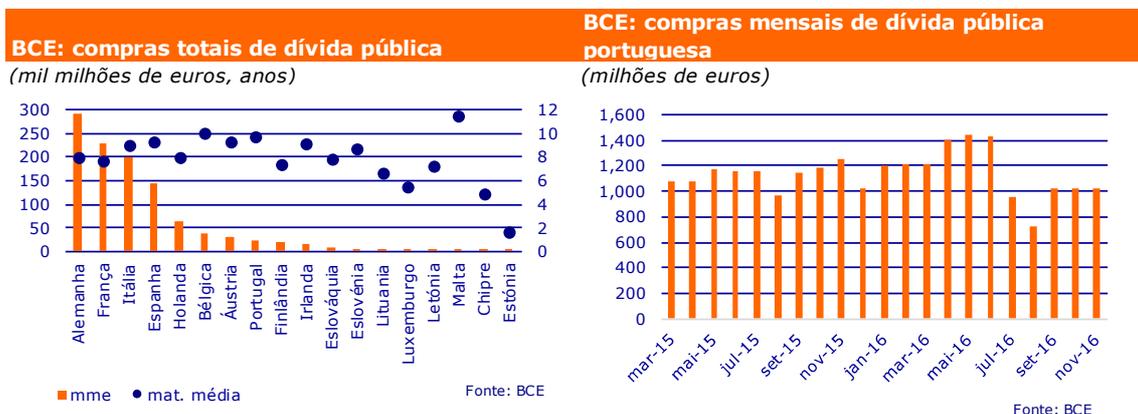
O alargamento das maturidades abrangidas pelo programa até 12 meses tenderá a favorecer todos os emitentes. No caso de Portugal, e tendo por base a caracterização das emissões de dívida pública nacional, a dívida elegível poderá aumentar em cerca de 2 mme, aumentando o período em que o BCE poderá continuar a comprar dívida pública portuguesa tendo em conta os actuais critérios. Note-se que Portugal encontra alguns contragimentos quanto ao montante de dívida elegível ainda disponível para participar no programa do BCE, já que parte destes títulos estão já na posse do BCE que os adquiriu ao abrigo do anterior SMP, reduzindo o montante da dívida portuguesa disponível. Com efeito, para Portugal as alterações técnicas que mais o beneficiariam teria sido a alteração do limite de compras de cada emissão dos actuais 33% para um nível ligeiramente superior.

Tendo por base a informação disponível na Bloomberg relativa à dívida pública portuguesa elegível para o programa do BCE, e admitindo que ao abrigo do anterior SMP, o BCE terá cerca de 4 mme de dívida portuguesa com maturidade entre 2 e 31 anos (a 31 de Dezembro, o BCE detinha 12.4 mme com maturidade média residual de 2.8 anos), o montante disponível para aquisição pelo BCE situar-se-á em 5.4 mme, o que compara com necessidades líquidas de financiamento de 12.3 mme em 2017, podendo colocar alguma pressão sobre os custos de financiamento exigidos pelos investidores.

Estimativa de termo de dívida pública portuguesa elegível disponível para o Programa de compra de dívida pública do BCE		
	Actual	inclui dívida com maturidade igual a um ano
Dívida elegível	98.8	100.8
Limites das compras do BCE		
33% da dívida elegível	32.6	33.3
Capital key rebaseada (2.5%)	31.0	31.0
Dívida pública portuguesa no balanço do BCE		
Compras ao abrigo do PPSP	23.9	23.9
Compras ao abrigo do SMP (dados de Dezembro 2015)	12.4	12.4
Hipóteses:		
Títulos detidos ao abrigo do SMP elegíveis para o PPSP	4.0	4.0
Futuras Compras mensais do BCE idênticas às realizadas em Novembro	1.0	1.0
Montante disponível para o PPSP	4.7	5.4
Termo da disponibilidade de títulos elegíveis para participação no PPSP		
Se compras idênticas às de Novembro	mar-17	abr-17
Se compras idênticas à média mensal desde o início do programa	fev-17	mar-17

Fonte: Bloomberg, BCE, calc. BPI

Os cálculos apresentados sugerem que o BCE terá de reduzir o montante das compras de dívida pública portuguesa, de forma a que esta possa continuar a participar no programa. Esta aliás parece ter sido a estratégia do BCE desde Setembro, como se pode observar nos gráficos abaixo. Note-se que mesmo que o BCE já não detivesse dívida portuguesa ao abrigo do SMP, a manutenção de um ritmo de compras próximo de 1 mme, implicaria o esgotamento da dívida elegível em Agosto/Setembro de 2017, tornando praticamente inevitável a redução do montante das compras mensais do BCE.



Finalmente, o sinal dado pela autoridade monetária europeia reforça o cenário de que esta se

prepara para iniciar o processo de redução gradual de compras mensais de dívida pública, possivelmente, logo no início de 2018. Esta perspectiva assenta no facto de surgirem sinais mais positivos quanto ao andamento da actividade económica e também uma evolução mais benigna da taxa de inflação. Caso esta tendência mais positiva se mantenha ao longo de 2017, é provável que o BCE vá preparando o mercado para novas reduções dos montantes das compras mensais. Note-se contudo, que o *rollover* da dívida detida no balanço do banco central continuará a dar algum suporte ao mercado de taxa fixa, mas a inclinação da curva de rendimento será maior.

Quadros Semanais

Análise Técnica

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Dívida Pública

Dívida *Corporate*

Mercado Cambial

Commodities

Mercado de Acções

Eventos da próxima semana

Eventos da semana anterior (novo)

Análise Técnica

Principais factores de mercado

Segundo o INE, o défice da balança comercial de bens de Portugal subiu 6.0% entre Agosto e Outubro de 2016, com a subida de 3.1% das importações a sobrepor-se ao aumento de 2.4% das exportações. O défice comercial global de bens se fixou em 2.972 milhões de euros (ME) entre Agosto e Outubro, face ao défice de 2.805 ME no mesmo período de 2015, com a taxa de cobertura a diminuir para 80.5%, de 81.0%. Neste período, Portugal exportou 12.271 ME e importou 15.243 ME, sendo que as exportações para os países da União Europeia (UE) subiram 4.2% e as importações aumentaram 3.7%, acrescentou o INE. No comércio com os países fora de UE, as exportações desceram 2.3% e as importações aumentaram 0.9%.

Na Alemanha, por seu turno, o superávit comercial alemão verificou uma ligeira diminuição, de 21.1 mil milhões de euros (MME), em Setembro, para 20.5 MME, em Outubro (em Outubro de 2015 o valor foi de 20.1 MME). O principal responsável foi a área dos serviços, com variações negativas tanto em Setembro como em Outubro. As exportações ajustadas sazonalmente verificaram uma variação mensal de +0.5%, enquanto que as importações cresceram 1.3%. Neste âmbito, o saldo da balança corrente foi de 18.4 MME em Outubro, bem menor comparativamente aos 24.4 MME registados em Setembro.

Na China, o IPP registou um Novembro um aumento anual de 3.3%, o valor mais alto desde Outubro de 2011, graças ao aumento dos preços das matérias-primas, sobretudo, carvão e aço. Já o IPC cresceu 2.3% em termos homólogos, em Novembro, o ritmo mais alto desde Abril, que compara com 2.1% em Outubro.

Nos EUA, o índice de confiança dos consumidores subiu acentuadamente de 93.8 para 98.0 pontos, de Novembro para Dezembro, quando o valor médio dos analistas apontava para 94.5. Esta semana decorrerá a última reunião do comité monetário da Fed. É quase certo de que ocorrerá um aumento das taxas de juro de referência. De facto, as expectativas são muito elevadas. Passado exactamente um ano, a Fed deverá aumentar os juros, prosseguindo o ciclo de subida dos juros iniciado em Dezembro de 2015.

	Fecho 9-dez	Suportes	Resistências	Tendência	Comentário técnico
EUR/USD	1,0544	1,0503 1,0456	1,0629 1,0696	▼	Poderão vir a ser testados importantes pontos de suporte.
USD/JPY	115,11	113,96 113,11	115,96 117,52	▲	Acentua-se a tendência de subida.
FUTURO EUR 3M	100,305	100,290 100,285	100,315 100,325	◀ ▶	Mercado lateral.
FUTURO BUND 10Y	161,76	161,00 159,91	163,06 163,87	◀ ▶	Consolidação da tendência de queda.
DJI (*)	19.662,74	19.615 19.529	19.672 20.484	▲	Regresso generalizado dos investidores. Pontos de resistência testados.
NASDAQ (*)	4.893,35	4.859 4.843	4.912 5.305	▲	Regresso generalizado dos investidores. Pontos de resistência testados.
EUROSTOXX 50	3.203,12	3.179 3.142	3.234 3.270	▲	Regresso generalizado dos investidores. Pontos de resistência testados.
IBEX 35	9.176,80	9.093 8.993	9.214 9.255	▲	Regresso generalizado dos investidores. Pontos de resistência testados.
PSI 20	4.630,31	4.583 4.574	4.668 4.682	▲	Regresso generalizado dos investidores. Pontos de resistência testados.

(*) Abertura

Política Monetária e Taxas de Curto Prazo

Quadro de política monetária

	Nível actual	Última alteração	Próxima reunião		Previsões BPI (final de período)			
			Data	Previsão	4ºT 16	1ºT 17	2ºT 17	3ºT 17
BCE	0.00%	10 Mar 16 (-5 bp)	19-jan	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fed	0.375%	16 Dez 15 (+25/+25 bp)	14-dez	0.625%	0.625%	0.625%	0.875%	0.875%
BoJ*	-	19 Dez 08 (-20 bp)	20-dez	-	-	-	-	-
BoE	0.25%	4 Ago 16 (-25 bp)	15-dez	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
BNS**	-0.750%	15 Jan 15 (-50 bp)	15-dez	-0.750%	-	-	-	-

* A partir de Abril de 2013, o Banco do Japão passou a adoptar como principal instrumento de política monetária o controlo da base monetária em vez da taxa de juro.

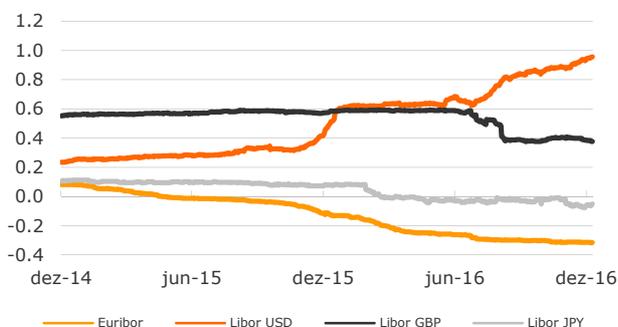
** O nível actual e as previsões BPI referem-se ao valor médio do objectivo do SNB para a Libor 3 meses do CHF.

Taxas de curto-prazo

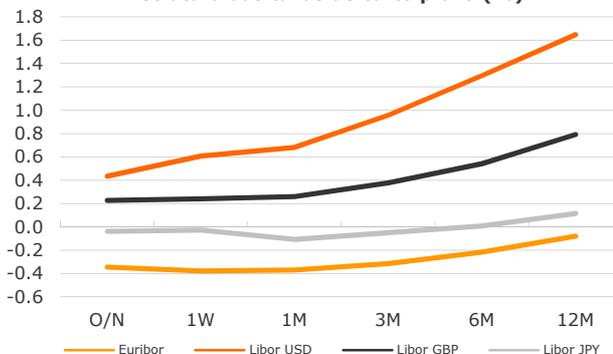
	3 meses			6 meses			12 meses		
	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP	Euro	USD	GBP
09-dez-16	-0.30%	1.52%	0.20%	-0.22%	1.49%	0.20%	-0.06%	1.75%	0.22%
<i>Varição (em pb)</i>									
-1 semana	0.00	-5.00	0.11	-1.00	19.50	0.05	2.00	-	0.98
-1 ano	-23.00	89.50	-26.99	-20.00	57.00	-27.35	-15.00	-	-33.89
<i>Previsões**:</i>									
1 mês	-0.31%	0.95%	0.39%	-0.21%	1.05%	0.49%	-0.04%	1.25%	0.79%
6 meses	-0.30%	1.15%	0.40%	-0.20%	1.25%	0.50%	-0.03%	1.45%	0.80%
12 meses	-0.26%	1.40%	0.40%	-0.16%	1.50%	0.50%	0.03%	1.70%	0.80%

* As taxas publicadas neste quadro são taxas multicontribuídas; ** As previsões são para a as taxas Euribor e Libor produzidas pelo BPI.

Taxas a 3 meses (%)



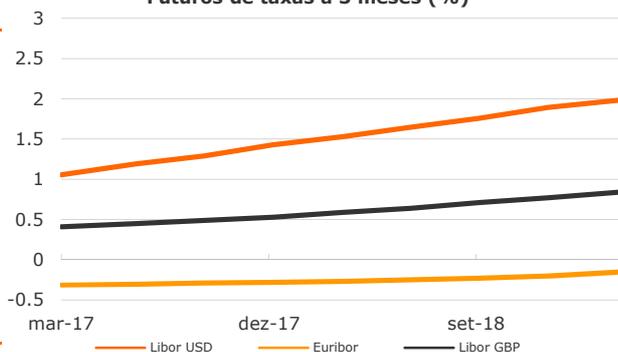
Estrutura das taxas de curto prazo (%)



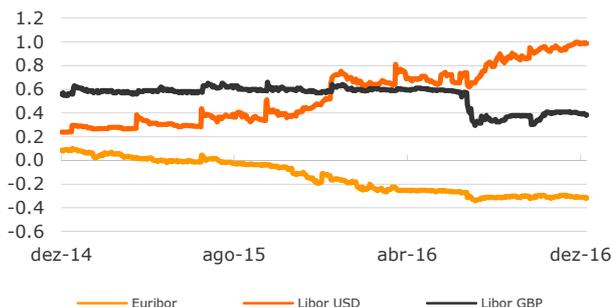
Nota: a Libor do JPY no prazo overnight, devido à ausência de informação, refere-se ao prazo spot next (contratos com entrega no dia seguinte)

Futuros

Futuros de taxas a 3 meses (%)

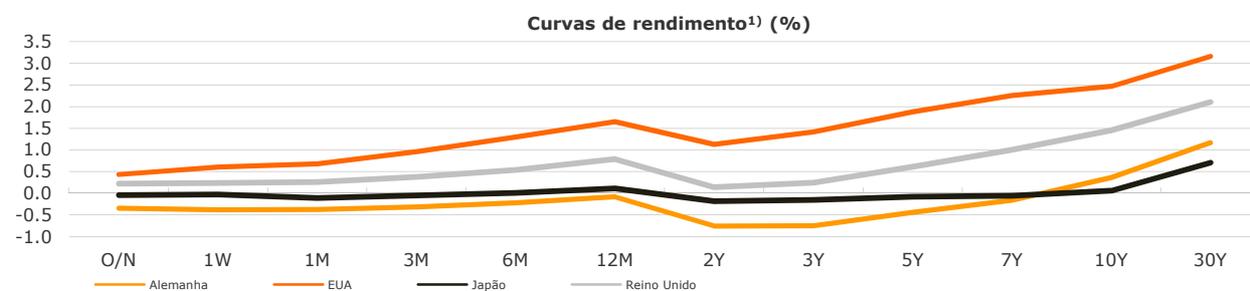
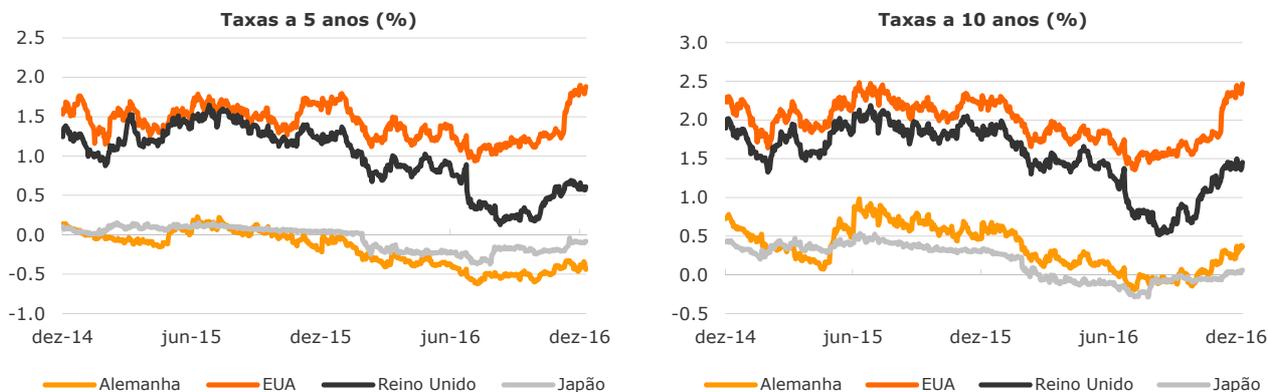


Evolução histórica dos futuros a 3 meses (%)



Dívida Pública

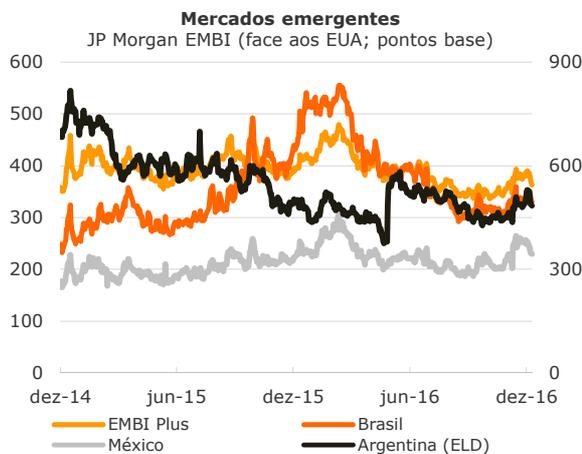
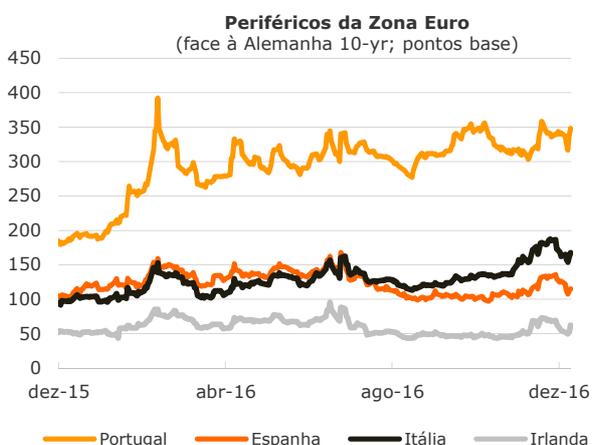
Taxas de juro: economias avançadas



¹⁾ Com base em *yields* de obrigações do Tesouro e taxas EURIBOR/LIBOR até um ano.

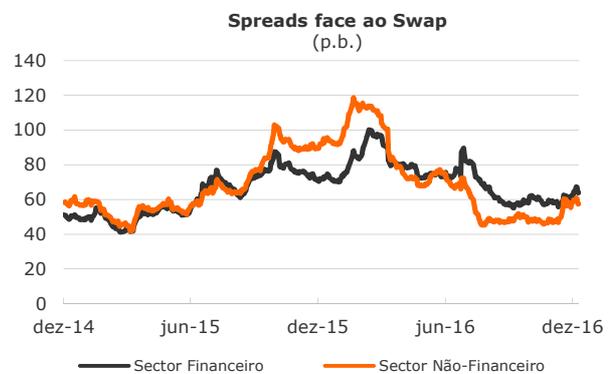
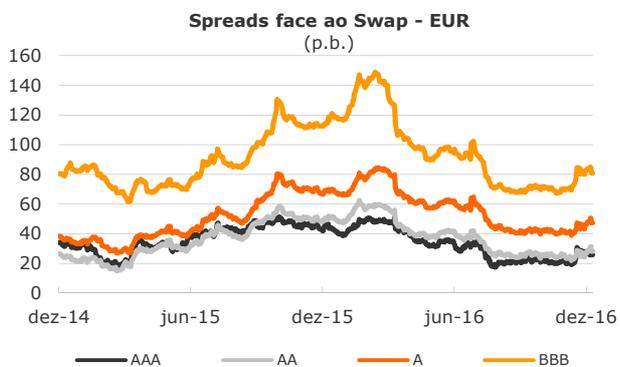
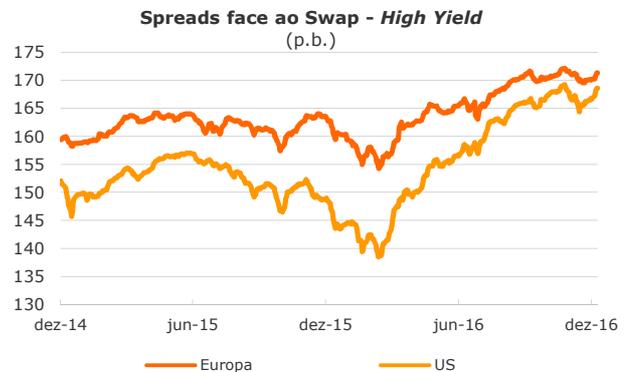
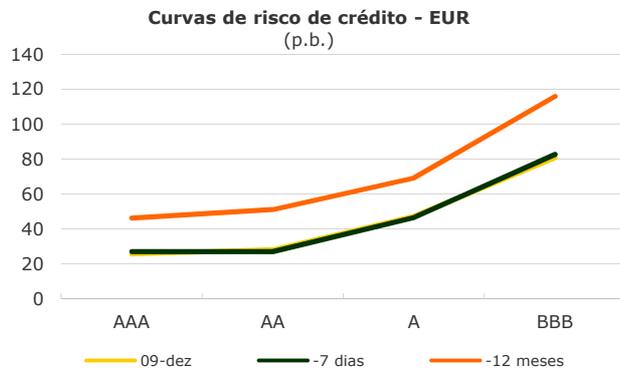
	Alemanha		EUA		Reino Unido		Portugal	
	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)	Actual	Var. 1 mês (p.b.)
2 anos	-0.75%	-12.3	1.13%	24.1	0.14%	-7.8	0.26%	-7.5
5 anos	-0.44%	-3.4	1.88%	41.2	0.61%	2.8	2.20%	33.1
10 anos	0.37%	16.2	2.47%	41.0	1.45%	19.6	3.85%	56.5
30 anos	1.17%	34.1	3.16%	31.6	2.11%	17.0	4.79%	49.9

Spreads



Dívida Corporate

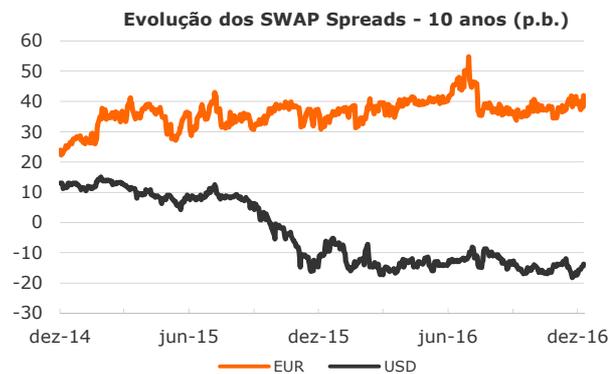
Spreads de dívida corporate face ao swap



	09-dez	Variação (b.p.)					Últimos 2 anos		
		-7 dias	-1 mês	-3 meses	YTD	-12 meses	Máximo	Médio	Mínimo
AAA	25.7	-1.4	4.1	4	-13.4	-20.6	51.4	34.7	17.4
AA	28.2	1.1	3.6	1.7	-19.6	-22.9	62.5	36.7	14.9
A	47.3	0.7	5.7	5.6	-19	-21.9	84.5	52.8	27
BBB	80.8	-1.9	9.7	11.9	-36.3	-35.1	149	92.1	61.5
Financeiras	63.8	1.2	5	7.5	-6.4	-8.5	100.2	66.7	41.2
Indústria	57.8	-1.3	8.8	8.0	-38.2	-38.3	118.7	68.7	41.7
Total	59.7	-0.4	7.4	8.0	-24.2	-25.6	108.8	67.9	41.6

Swap spreads

	USD	EUR
09-dez	-13.8	41.9
<i>Variação (em p.b.)</i>		
-1 semana	2.0	1.9
YTD	-5.0	4.5
-12 meses	-3.8	10.2
Máx. últimos 12 meses	15.0	54.7
Min. últimos 12 meses	-18.3	21.0



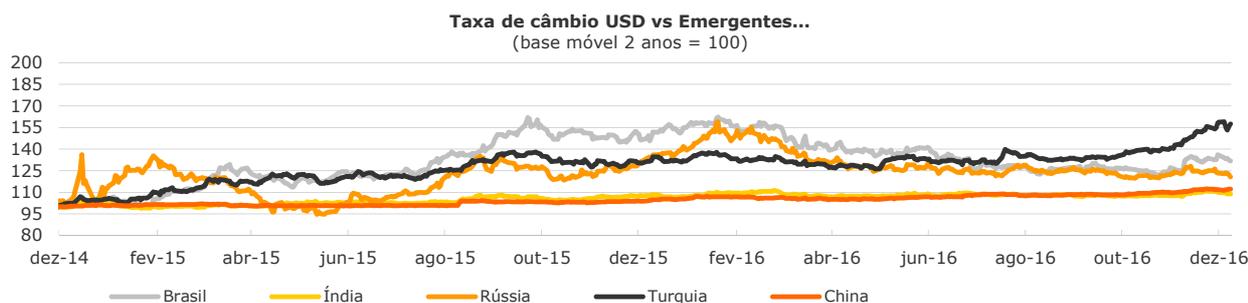
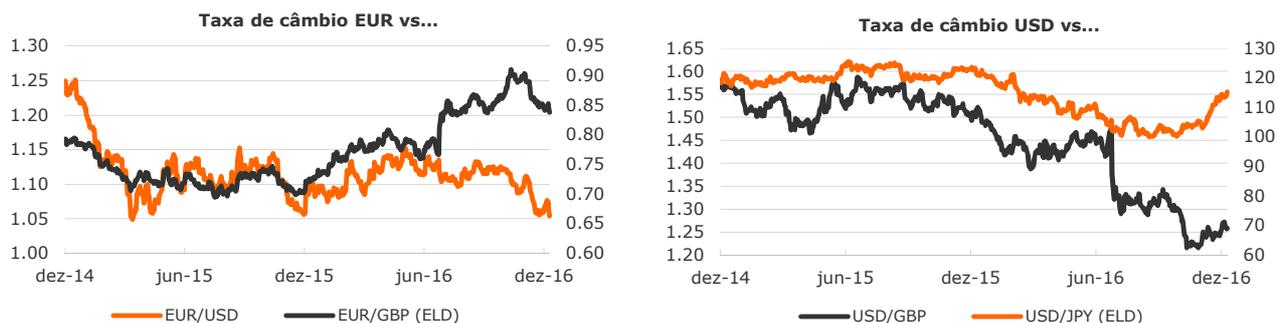
Mercado Cambial

Taxas de câmbio

			Variação (%)				Últimos 12 meses		
			spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR vs...									
	USD	E.U.A.	1.0542	-1.25%	-3.63%	-2.98%	-4.19%	1.16	1.05
	GBP	R.U.	0.838	-0.14%	-4.74%	13.68%	15.39%	0.94	0.72
	CHF	Suíça	1.07	-0.43%	-0.17%	-1.19%	-0.96%	1.12	1.06
USD vs...									
	GBP	R.U.	1.26	-0.81%	1.34%	-14.60%	-17.04%	1.52	1.18
	JPY	Japão	115.29	1.42%	9.42%	-4.08%	-5.03%	123.61	98.92
Emergentes									
	CNY	China	6.91	0.52%	1.67%	6.55%	7.57%	6.93	6.43
	BRL	Brasil	3.37	-2.85%	5.16%	-14.97%	-9.65%	4.17	3.07

Taxas de câmbio efectivas nominais

	Variação (%)				Últimos 12 meses		
	spot	-1 semana	-1 mês	YTD	Homóloga	Máx.	Min.
EUR	96.5	-0.51%	-2.56%	0.75%	0.53%	99.52	95.12
USD	127.1	-0.56%	3.00%	3.56%	4.53%	127.89	118.09

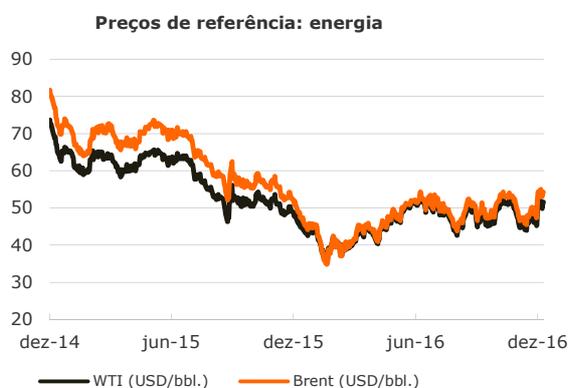


Taxas de câmbio forward

	EUR vs...					USD vs...		GBP vs..
	USD	GBP	DKK	NOK	CHF	JPY	CHF	USD
Taxa spot	1.054	0.838	7.437	8.981	1.073	115.290	1.018	1.258
Tx. forward 1M	1.056	0.838	7.437	8.996	1.073	115.067	1.016	1.260
Tx. forward 3M	1.059	0.840	7.435	9.017	1.072	114.784	1.012	1.261
Tx. forward 12M	1.074	0.846	7.429	9.122	1.068	113.120	0.994	1.270
Tx. forward 5Y	1.186	0.891	-	9.804	1.046	100.775	0.882	-

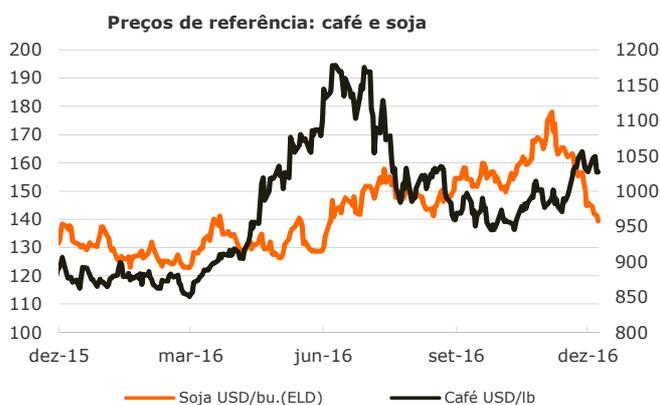
Commodities

Energia & metais



	9-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 meses	1 mês	1 ano	2 anos
Energia							
WTI (USD/bbl.)	51.5	-0.3%	12.1%	-2.8%	51.5	55.0	54.8
Brent (USD/bbl.)	54.2	-0.5%	14.3%	0.9%	55.0	56.5	56.7
Gás natural (USD/MMBtu)	3.71	7.9%	29.7%	10.6%	3.7	3.5	3.0
Metais							
Ouro (USD/ onça troy)	1,160.1	-1.3%	-9.1%	7.7%	1,157.8	1,174.9	1,197.0
Prata (USD/ onça troy)	16.9	0.7%	-8.6%	18.9%	16.9	17.2	17.6
Cobre (USD/MT)	265.1	1.0%	7.4%	28.6%	265.4	266.9	262.8

Agricultura

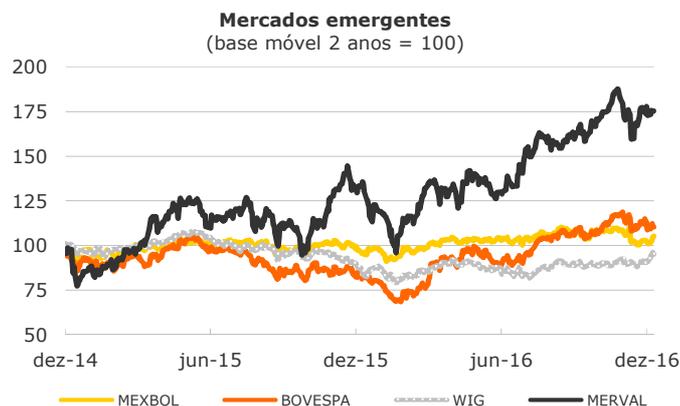
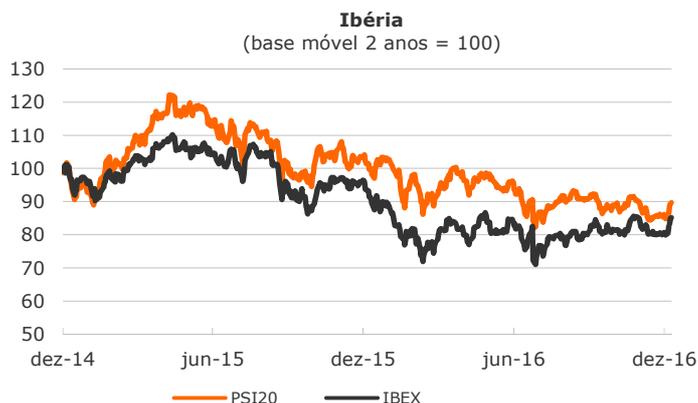
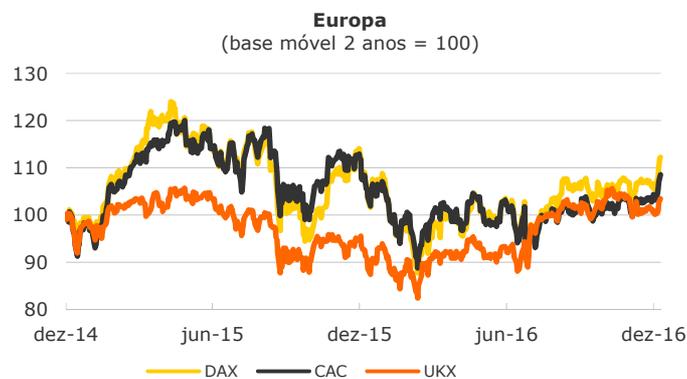
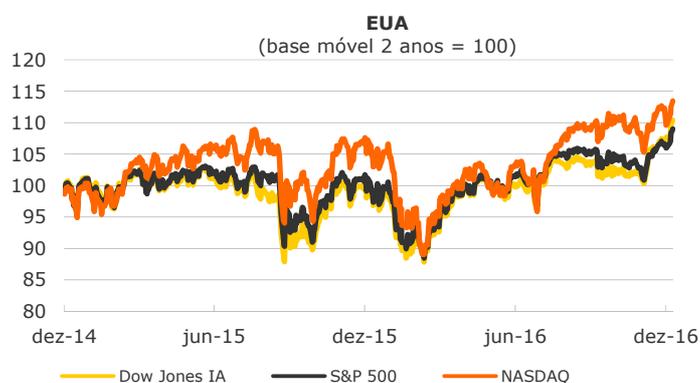


	9-dez	Variação (%)			Futuros		
		-7 dias	-1 mês	-6 mês	1 mês	1 ano	2 anos
Milho (USD/bu.)	351.5	-	0.4%	-19.9%	344.5	381.3	399.0
Trigo (USD/bu.)	405.8	0.4%	-4.4%	-27.2%	390.8	462.3	519.5
Soja (USD/bu.)	1,027.0	0.0%	4.6%	-12.7%	-	1,013.8	999.5
Café (USD/lb.)	139.4	-4.4%	-19.8%	-1.1%	137.6	149.0	159.4
Açúcar (USD/lb.)	19.3	0.7%	-12.9%	-2.7%	-	18.1	17.1
Algodão (USD/lb.)	70.6	-0.6%	2.5%	7.4%	72.1	69.0	69.3

Mercado de Acções

Principais índices bolsistas

País	Índice	Valor Actual	Máximo 12 meses		Mínimo 12 meses		Variação		
			Data	Nível	Data	Nível	Semanal	Homóloga	YTD
Europa									
Alemanha	DAX	11,204	9-dez	11,232	11-fev	8,699	6.6%	5.8%	4.3%
França	CAC 40	4,764	9-dez	4,781	11-fev	3,892	5.2%	2.7%	2.7%
Portugal	PSI 20	4,638	29-dez	5,350	24-jun	4,175	5.6%	-10.3%	-12.7%
Espanha	IBEX 35	9,170	17-dez	10,000	27-jun	7,580	6.5%	-6.8%	-3.9%
R. Unido	FTSE 100	6,954	11-out	7,130	11-fev	5,500	3.3%	13.5%	11.4%
Zona Euro	DJ EURO STOXX 50	3,198	17-dez	3,345	11-fev	2,673	6.0%	-2.4%	-2.1%
EUA									
	S&P 500	2,254	9-dez	2,255	11-fev	1,810	2.8%	10.1%	10.3%
	Nasdaq Comp.	5,436	9-dez	5,450	11-fev	4,210	3.4%	8.2%	8.6%
	Dow Jones	19,684	9-dez	19,692	20-jan	15,451	2.7%	12.5%	13.0%
Ásia									
Japão	Nikkei 225	18,996	18-dez	19,869	24-jun	14,864	3.1%	-1.2%	-0.2%
Singapura	Straits Times	2,025	7-set	2,074	12-fev	1,818	2.7%	3.9%	3.2%
Hong-Kong	Hang Seng	22,761	9-set	24,364	12-fev	18,279	0.9%	6.0%	3.9%
Emergentes									
México	Mexbol	46,514	15-ago	48,956	20-jan	39,924	4.4%	9.7%	8.2%
Argentina	Merval	17,197	25-out	18,432	20-jan	9,200	-1.4%	31.6%	47.3%
Brasil	Bovespa	60,435	1-nov	65,291	20-jan	37,046	0.2%	31.1%	39.4%
Rússia	RTSC Index	1,110	9-dez	1,110	21-jan	607	5.7%	40.1%	46.6%
Turquia	SE100	75,727	20-abr	86,931	21-jan	68,230	3.2%	1.5%	5.6%



Eventos da próxima semana

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Consensus (Bloomberg)	Anterior
12-dez	19:00	US	Relatório de execução orçamental	Nov	-130.0	-44.2
13-dez	2:00	CN	Produção industrial (y/y %)	Nov	6.1	6.1
	2:00	CN	Vendas a retalho (y/y %)	Nov	10.2	10.0
	2:00	CN	Investimento em activos fixos (y/y %)	Nov	8.3	8.3
	7:00	DE	IPC (y/y %)	Nov F	0.8	0.8
	8:00	ES	IPC (m/m %)	Nov F	0.3	0.3
	8:00	ES	IPC (y/y %)	Nov F	0.7	0.7
	9:00	IT	Produção industrial (y/y %)	Out	1.5	1.8
	9:30	GB	IPC (y/y %)	Nov	2.3	2.2
	10:00	EU	Variação do emprego (q/q %)	3T	-	0.4
	10:00	DE	Indicador ZEW de situação económica (índice)	Dez	14.0	13.8
	10:00	EU	Indicador ZEW - expect. económicas (índice)	Dez	-	15.8
	11:00	PT	IPC (m/m %)	Nov	-	0.3
	11:00	PT	IPC (y/y %)	Nov	-	0.9
	13:30	US	Índice de preços das importações (y/y %)	Nov	0.1	-0.2
14-dez	4:30	JP	Produção industrial (y/y %)	Oct F	-	-1.3
	7:45	FR	IPC (y/y %)	Nov F	0.5	0.5
	9:30	GB	Taxa de desemprego (%)	Nov	2.3	2.3
	10:00	EU	Produção industrial (m/m %)	Out	0.1	-0.8
	10:00	EU	Produção industrial (y/y %)	Out	0.8	1.2
	13:30	US	Vendas a retalho (m/m %)	Nov	0.3	0.8
	13:30	US	Índice de preços no produtor (y/y %)	Nov	0.9	0.8
	14:15	US	Produção industrial (m/m %)	Nov	-0.2	0.0
	14:15	US	Taxa de utilização da capacidade instalada (%)	Nov	75.1	75.3
	15:00	US	Stocks das empresas (m/m %)	Out	-0.1	0.1
	19:00	US	Reunião Reserva Federal: taxa fed funds (%)	14 Dez	0.8	0.5
15-dez	8:00	FR	PMI ind. transformadora (índice)	Dez P	51.9	51.7
	8:00	FR	PMI serviços (índice)	Dez P	51.8	51.6
	8:00	FR	PMI compósito (índice)	Dez P	51.6	51.4
	8:30	DE	PMI ind. transformadora (índice)	Dez P	54.5	54.3
	8:30	DE	PMI serviços (índice)	Dez P	54.9	55.1
	8:30	DE	PMI compósito (índice)	Dez P	54.9	55.0
	9:00	EU	PMI ind. transformadora (índice)	Dez P	53.7	53.7
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Dez P	53.8	53.8
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Dez P	53.9	53.9
	13:30	US	IPC (m/m %)	Nov	0.2	0.4
	13:30	US	IPC (y/y %)	Nov	1.7	1.6
	13:30	US	IPC core (y/y %)	Nov	2.2	2.1
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	10 Dez	255.5	258.0
	13:30	US	Ind. Sent. empresarial - Fed Filadélfia (índice)	Dez	9.0	7.6
	14:45	US	PMI ind. transformadora (índice)	Dez P	54.1	54.1
16-dez	10:00	EU	Balança comercial (EUR milhões)	Out	24.5	24.9
	10:00	EU	IPC (m/m %)	Nov	-0.1	-0.1
	10:00	EU	IPC (y/y %)	Nov F	0.6	0.6
	10:00	EU	IPC core (y/y %)	Nov F	0.8	0.8
	13:30	US	Início de construção de novas habitações (m/m %)	Nov	-7.0	25.5
	13:30	US	Licenças de construção de habitações (m/m %)	Nov	-1.6	2.9

Eventos da semana anterior

Data	Hora	Código país/ região	Indicador	Período	Valor	Anterior
5-dez	1:45	CN	PMI serviços - HSBC (índice)	Nov	-	52.4
	1:45	CN	PMI compósito - HSBC (índice)	Nov	-	52.9
	8:00	ES	Produção industrial (y/y %)	Out	-	1.2
	8:15	ES	PMI Compósito	Nov	54.9	54.4
	8:45	IT	PMI serviços (índice)	Nov	51.6	51.0
	8:50	FR	PMI serviços (índice)	Nov F	52.6	52.6
	8:50	FR	PMI compósito (índice)	Nov F	52.3	52.3
	8:55	DE	PMI serviços (índice)	Nov F	55.0	55.0
	8:55	DE	PMI compósito (índice)	Nov F	54.9	54.9
	9:00	EU	PMI serviços (índice)	Nov F	54.1	54.1
	9:00	EU	PMI compósito (índice)	Nov F	54.1	54.1
	9:30	EU	Indicador de sentimento económico - Sentix	Dez	14.5	13.1
	10:00	EU	Vendas a retalho (m/m %)	Out	0.8	-0.2
	10:00	EU	Vendas a retalho (y/y %)	Out	1.7	1.1
	14:45	US	PMI serviços (índice)	Nov F	54.7	54.7
	14:45	US	PMI compósito (índice)	Nov F	-	54.9
	15:00	US	ISM compósito (índice)	Nov	55.3	54.8
6-dez	7:00	DE	Encomendas ao sector da ind. Transf. (y/y %)	Out	1.6	2.6
	8:15	CH	IPC (m/m %)	Nov	-0.1	0.1
	8:15	CH	IPC (y/y %)	Nov	-0.2	-0.2
	10:00	EU	PIB (q/q %)	3T F	0.3	0.3
	13:30	US	Balança comercial (USD mil milhões)	Out	-41.5	-36.4
	13:30	US	Produtividade da indústria e serviços (q/q %)	3T F	3.2	3.1
	13:30	US	Custos unitários de trabalho (q/q %)	3T F	0.3	0.3
	15:00	US	Encomendas ao sector industrial (m/m %)	Out	2.5	0.3
	15:00	US	Enc. bens capital, excl. def. e aviação (m/m %)	Out F	-	0.4
7-dez	7:00	DE	Produção industrial (m/m %)	Out	0.8	-1.8
	7:45	FR	Balança comercial (EUR milhões)	Out	-4350.0	-4769.0
	9:00	IT	Taxa de desemprego (%)	3T	11.6	11.5
	9:30	GB	Produção industrial (y/y %)	Out	0.5	0.3
	23:50	JP	Balança comercial (JPY mil milhões)	Out	606.0	642.4
	23:50	JP	PIB (q/q anualizado %)	3T F	2.3	2.2
8-dez	12:45	EU	Reunião BCE: taxa refi (%)	8 Dez	0.0	0.0
	13:30	US	Ped. iniciais subs. Desemp. (var.sem., mil.)	8 Dez	255.0	268.0
	13:30	US	Ped. contin. subs. Desemp. (var. sem., mil.)	26 Nov	2047.5	2081.0
	-	CN	Balança comercial (USD mil milhões)	Nov	46.7	49.1
	-	CN	Exportações (y/y %)	Nov	-5.0	-7.3
	-	CN	Importações (y/y %)	Nov	-1.8	-1.4
9-dez	1:30	CN	IPC (y/y %)	Nov	2.2	2.1
	6:45	CH	Taxa de desemprego (%)	Nov	3.3	3.3
	7:00	DE	Balança comercial (EUR mil milhões)	Out	22.2	24.2
	7:45	FR	Produção industrial (y/y %)	Out	-0.6	-1.1
	9:30	GB	Balança comercial (GBP mil milhões)	Out	-11.8	-12.7
	11:00	PT	Balança comercial (EUR milhões)	Out	-	-920.8
	15:00	US	Stocks nos grossistas (m/m %)	Out F	-0.4	-0.4
	15:00	US	Ind. Conf. consumidor - Univ. Michigan (índice)	Dez P	94.2	93.8

Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Por opção própria, os autores não escrevem segundo o novo Acordo Ortográfico. Os números são apresentados na versão anglo-saxónica, ou seja, utilizando a vírgula como separador de milhares e o ponto como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para 10^9 .

BANCO BPI S.A.

Rua Tenente Valadim, 284 4100 - 476 PORTO
Telef.: (+351) 22 207 50 00; Telefax: (+351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º 1269-067 LISBOA
Telef.: (+351) 21 724 17 00; Telefax: (+351) 21 353 56 94
